

PENGUNAAN *RETURN ON INVESTMENT* DAN *RESIDUAL INCOME* GUNA MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013)

Dhea Indira Ard
Sri Mangesti Rahayu

Achmad Husaini

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

Email: dheaindira@ymail.com

Abstract

The company needs to improve its financial performance to achieve maximum profit by implementing the strategy in the management of the company, as well as evaluating the financial performance of companies with financial analysis. Pharmaceutical firms is a research-based company that simultaneously require a Research and Development and promotion spend not less, and its products are strictly regulated, both at national and international levels. The pharmaceutical industry in Indonesia is predicted to experience rapid growth in 2014 due to an increase in purchasing power since the start of the implementation of the Sstima Jaminan Sosial Nasional (SJSN). The purpose of this study is to determine the financial performance of a pharmaceutical sub-sector company if it is measured by using the Return On Investment (ROI) and Residual Income (RI) through time series analysis and cross sectional approach. The sampling technique used is purposive sampling. There are 6 companies in the pharmaceutical sub-sector which are chosen as the samples in this study. The data analysis techniques used in this study are the analysis of ROI, capital cost, and RI. Financial performance of the pharmaceutical sub-sector company assessed by using time series analysis of the ROI analysis suggests that the ROI of each company is both positive and fluctuating, meanwhile assessed by using cross sectional approach of the ROI analysis suggests that there are only two companies retaining an above average rate of overall industrial ROI within three periods: PT. Merck, Tbk. and PT. Kalbe Farma, Tbk., Meanwhile, according to the RI analysis, both by having the time series analysis and cross sectional approach, suggests that none of the six pharmaceutical sub-sector companies have an above average rate of industrial RI.

Keywords : *Return On Investment (ROI), Residual Income (RI), Company's Financial Performance*

1. PENDAHULUAN

“Pengukuran dan evaluasi kinerja pusat investasi yang lazim digunakan adalah *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI)” (Prawironegoro, 2005:253). “Ukuran kinerja pusat investasi yang paling banyak digunakan adalah *Return On Investment* (ROI) sedangkan pengukuran lain yang dapat digunakan adalah sisa pendapatan/*Residual Income* (RI)” (Hunger dan Wheelen, 2009:401). “*Return On Investment* (ROI) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu” (Hanafi, 2010:42). *Return On Investment* (ROI) mempunyai kelemahan yaitu tidak memperhitungkan biaya modal. *Return On Investment* (ROI) yang tinggi belum bisa dikatakan baik atau dapat dijadikan sebagai gambaran

bagaimana kemampuan perusahaan dalam pencapaian tujuannya.

Pengukuran lain yang dapat digunakan untuk menilai kinerja pusat investasi adalah *Residual Income* (RI). “*Residual Income* (RI) adalah selisih antara laba operasional dan aktiva yang dijalankan dalam kegiatan operasi suatu perusahaan” (Hariadi, 2006:304). *Residual Income* (RI) dapat digunakan untuk mempertahankan kelebihan *Return On Investment* (ROI) dan bisa mengatasi kelemahan *Return On Investment* (ROI) karena pada perhitungan *Residual Income* (RI) telah memperhitungkan biaya modal.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan bisa saja hanya diukur dengan menggunakan analisis ROI, namun akan lebih baik apabila dipasangkan karena menurut Hansen dan Mowen (2013:126),

“nilai ROI yang lebih besar dari biaya modal maka RI akan menjadi positif, sebaliknya nilai ROI yang lebih kecil dari biaya modal maka RI akan menjadi negatif”. Analisis RI lebih memperhatikan struktur modal dan menerima setiap keputusan investasi selama laba yang diperoleh lebih besar dari biaya modal. Penilaian kinerja keuangan pada pusat investasi menyediakan informasi yang bermanfaat untuk memahami kekuatan dan kelemahan yang dimilikinya guna mempersiapkan perencanaan dan keputusan investasi yang tepat.

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan berbasis riset yang secara berkesinambungan memerlukan *Research and Development* (R&D), inovasi dan promosi yang mengeluarkan biaya tidak sedikit, organisasi dan sistem pemasaran yang baik, serta produknya diatur secara ketat, baik pada tingkat nasional maupun internasional. Industri farmasi di Indonesia diprediksi akan mengalami perkembangan pesat pada tahun 2014 yang disebabkan adanya peningkatan daya beli masyarakat sejak mulai diimplementasikannya Sistem Jaminan Sosial Nasional (SJSN). SJSN dikoordinasi oleh pemerintah melalui “Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor HK.02.02/MENKES/068/I/2010 mengenai kewajiban menggunakan obat generik di fasilitas pelayanan kesehatan pemerintah” (www.depkes.go.id).

Pertumbuhan industri farmasi secara global masih positif khususnya di negara-negara berkembang, karena didukung oleh meningkatnya porsi produk generik yang harganya lebih rendah dibandingkan dengan produk paten. “Pasar obat generik mengalami ekspansi yang cepat akibat dorongan insentif pemerintah dan hilangnya perlindungan paten untuk sejumlah produk bernilai jual tinggi. Sektor obat telah mencapai pangsa 48% dari pasar farmasi Tanah Air pada 2013” (www.bisnis.liputan6.com).

Tidak terlepas dari persaingan yang semakin ketat, maka agar tetap sukses dalam bersaing, perusahaan memerlukan suatu penilaian kinerja yang menggambarkan efisiensi dan efektivitas perusahaan. Industri farmasi di Indonesia sedang mengalami perkembangan pesat pada tahun 2011 sampai dengan 2013, maka peneliti tertarik untuk melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan pada sub sektor farmasi khususnya mengenai analisis *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sub sektor

farmasi jika diukur dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI).

2. TINJAUAN PUSTAKA

A. Penilaian Kinerja Keuangan

“Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan telah menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar” (Fahmi, 2012:3).

B. *Return On Investment* (ROI)

“Kembalian investasi (*Return On Investment* atau disingkat ROI) merupakan perbandingan laba dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba” (Mulyadi, 2001:440). “*Return On Investment* membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva” (Martono dan Harjito, 2008:60). Berdasarkan definisi dari para ahli dapat disimpulkan bahwa *Return On Investment* (ROI) merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar laba yang didapat atas investasi yang telah ditanam oleh perusahaan.

C. Analisis Biaya Modal

Perhitungan biaya modal penting dilakukan dalam penelitian ini karena akan digunakan untuk melakukan perhitungan *Residual Income* (RI). “Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan” (Martono dan Harjito, 2008:201).

D. *Residual Income* (RI)

“*Residual Income* (RI) adalah selisih antara laba operasional dan *required rate of return* minimal suatu investasi atau aktiva yang dijalankan dalam kegiatan operasi suatu perusahaan” (Hariadi, 2006:304). “*Residual Income* (RI) atau laba residu adalah perbedaan antara laba operasi dan pengembalian dolar minimum yang disyaratkan atas aktiva operasi perusahaan” (Hansen dan Mowen, 2013:583).

3. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. “Metode deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang” (Nazir, 2011:54). “Penelitian kuantitatif banyak dituntut menggunakan

angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan dari hasilnya” (Arikunto, 2011:10).

B. Fokus Penelitian

Peneliti akan membatasi penelitian ke dalam dua objek yang menjadi fokus penelitian yaitu:

1. *Return On Investment* (ROI)

“*Return On Investment* membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva” (Martono dan Harjito, 2008:60).

2. *Residual Income* (RI)

“*Residual Income* (RI) adalah laba operasi setelah pajak dikurangi jumlah total biaya modal (*cost of capital*)” (Sholihin, 2004:110).

C. Lokasi Penelitian

Lokasi pengambilan data dan penelitian dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di Jalan MT. Haryono 165 Malang.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2013. Terdapat 10 perusahaan di sub sektor farmasi yang menjadi populasi pada penelitian ini, yaitu:

Tabel 1. Populasi Penelitian

No	Nama Perusahaan
1.	PT Darya Varia Laboratoria, Tbk.
2.	PT Indofarma Persero, Tbk.
3.	PT Kimia Farma (Persero), Tbk.
4.	PT Kalbe Farma, Tbk.
5.	PT Merck, Tbk.
6.	PT Pyridam Farma, Tbk.
7.	PT Schering Plough Indonesia, Tbk.
8.	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk.
9.	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia, Tbk.
10.	PT Tempo Scan Pacific, Tbk.

Sumber: www.sahamok.co.id

2. Sampel

Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan menetapkan kriteria tertentu. “*Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2010:392). Kriteria yang digunakan pada penelitian ini antara lain:

- Perusahaan sub sektor farmasi yang secara berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

- Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan selama 3 periode berturut-turut yaitu periode 2011-2013.
- Laba bersih setelah pajak perusahaan harus positif selama periode 2011-2013.
- Data harga saham bulanan perusahaan lengkap selama 3 periode berturut-turut yaitu periode 2011-2013.

Berdasarkan kriteria dalam menentukan sampel penelitian yang ada pada tabel 2, maka diperoleh 6 perusahaan yang dapat dijadikan sebagai sampel pada penelitian ini.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1.	PT Darya Varia Laboratoria, Tbk.
2.	PT Kimia Farma (Persero), Tbk.
3.	PT Kalbe Farma, Tbk.
4.	PT Merck, Tbk.
5.	PT Pyridam Farma, Tbk.
6.	PT Tempo Scan Pacific, Tbk.

Sumber: Data diolah

E. Sumber Data

Peneliti menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung. “Data sekunder yaitu data diperoleh dalam bentuk yang sudah dikumpulkan oleh orang lain, sudah jadi dan biasanya data tersebut sudah dipublikasikan” (Purhantara, 2010:8). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor farmasi periode 2011 sampai dengan 2013 meliputi laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan serta ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), BI rate dari www.bi.go.id, IHSB dari www.finance.yahoo.com dan harga saham bulanan dari www.idx.co.id.

F. Teknik Pengumpulan Data

“Teknik pengumpulan data adalah cara-cara yang digunakan peneliti untuk mengumpulkan data yang menunjukkan sesuatu yang abstrak (Arikunto, 2011:197). “Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya” (Arikunto, 2011:206). Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi guna mempelajari, mengklasifikasi data perusahaan dengan menggunakan data sekunder yang terdapat Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang berupa

catatan dan laporan keuangan yang berhubungan dengan penelitian.

G. Instrumen Penelitian

“Instrumen adalah alat pada waktu menggunakan suatu metode atau dapat dikatakan alat/fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap dan sistematis sehingga lebih mudah diolah” (Arikunto, 2011:126). Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, sehingga instrumen yang digunakan berupa pedoman dokumentasi dan studi pustaka yang berupa buku literatur.

H. Analisis Data

“Pengolahan data atau *data analysis* adalah tahap dimana setelah data terkumpul dari hasil pengumpulan data, selanjutnya data tersebut diolah sesuai dengan pendekatan penelitian” (Arikunto, 2011:209). Tahapan-tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah :

1. Analisis *Return On Investment* (ROI)

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Martono dan Harjito (2008:60)

2. Analisis Biaya Modal

a. Biaya modal hutang

$$kd^* = kd (1 - t)$$

Sumber: Hanafi (2010:277)

Keterangan:

kd* = biaya modal hutang

kd = biaya modal hutang sebelum pajak

t = pajak

b. Biaya modal saham biasa metode CAPM

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Sumber: Hanafi (2010:281)

Keterangan:

Ks = tingkat keuntungan yang diisyaratkan untuk saham

Rf = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

Rm = tingkat keuntungan pasar

c. Biaya modal rata-rata tertimbang

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-t) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot K_s$$

Sumber: Weston (2004:116)

Keterangan:

Wd = bobot dari hutang

Kd = tingkat biaya modal hutang

t = tingkat pajak

Wp = bobot pajak dari saham preferen

Kp = tingkat biaya modal preferen

Ws = bobot dari saham biasa

Ks = tingkat biaya modal saham biasa

3. Analisis *Residual Income* (RI)

$$RI = NOPAT - \text{Biaya Modal} \\ = EBIT (1 - t) - (WACC \times \text{total aktiva})$$

Sumber: Sartono (2011:104)

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*
atau Laba Operasi Bersih
setelah Pajak

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = pajak

WACC = Biaya Modal Rata-Rata
Tertimbang

4. Menganalisis dan memberikan interpretasi atas hasil perhitungan *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) terhadap kinerja keuangan perusahaan (*time series analysis*)

5. Menganalisis dan memberikan interpretasi atas hasil perhitungan *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) terhadap perbandingan kinerja keuangan perusahaan dalam sub sektor farmasi yang menjadi sampel (*cross sectional approach*).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis dan Interpretasi Data

a. Analisis *Return On Investment* (ROI) secara *Cross Sectional Approach*

Tabel 3. Hasil Akhir Perhitungan *Return On Investment* (ROI) Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2011-2013 (dalam %)

No	Nama Perusahaan	Periode			Rata-rata
		2011	2012	2013	
1.	PT Darya Varia Laboratoria, Tbk.	13,10	13,85	10,57	12,51
2.	PT Kimia Farma (Persero), Tbk.	9,57	9,9	8,72	9,4
3.	PT Kalbe Farma, Tbk.	18,41	18,85	17,41	18,22
4.	PT Merck, Tbk.	39,55	18,93	25,17	27,88
5.	PT Pyridam Farma, Tbk.	4,38	3,91	3,54	3,94
6.	PT Tempo Scan Pacific, Tbk.	13,80	13,71	11,81	13,11
Rata-rata Industri		16,47	13,19	12,87	14,18

Sumber: Data diolah

b. Analisis *Residual Income* (RI) secara *Cross Sectional Approach*

⊕ Tabel 4. Hasil Akhir Perhitungan *Residual Income* (RI) Perusahaan Sub Sektor Farmasi Periode 2011-2013 (dalam Ribuan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Periode			Rata-rata
		2011	2012	2013	
1.	PT Darya Varia Laboratoria, Tbk.	65.225.750	119.331.857	109.146.596	97.901.401
2.	PT Kimia Farma (Persero), Tbk.	111.059.528	102.667.269	45.235.237	86.320.678
3.	PT Kalbe Farma, Tbk.	1.090.276.394	1.233.563.407	(75.210.677)	749.543.041
4.	PT Merck, Tbk.	184.522.366	72.252.052	123.436.605	126.737.008
5.	PT Pyridam Farma, Tbk.	(811.926)	(1.429.611)	(8.514.391)	(3.585.309)
6.	PT Tempo Scan Pacific, Tbk.	289.255.588	322.274.300	295.693.063	302.407.650
Rata-rata Industri		1.739.527.700	1.848.659.274	489.786.433	1.359.324.469

Sumber: Data diolah

Tabel 5. Peringkat Hasil Akhir ROI dan RI Perusahaan yang Diteliti dalam Sub Sektor Farmasi Periode 2011-2013

No.	2011-2013		2011-2013	
	Kode Emiten	ROI (%)	Kode Emiten	RI
1.	MERK	27,88	KLBF	749.543.041
2.	KLBF	18,22	TSPC	302.407.650
3.	TSPC	13,11	MERK	126.737.008
4.	DVLA	12,51	DVLA	97.901.401
5.	KAEF	9,4	KAEF	86.320.678
6.	PYFA	3,94	PYFA	(3.585.309)
Rata-rata industri		14,18	Rata-rata industri	1.359.324.469

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki ROI diatas rata-rata industri secara keseluruhan dalam tiga periode adalah PT Merck, Tbk. dan PT Kalbe Farma, Tbk., sedangkan berdasarkan analisis RI menunjukkan bahwa tidak ada perusahaan sub sektor farmasi yang memiliki RI diatas rata-rata industri.

B. Analisis dan Interpretasi Data secara *Time Series Analysis*

a. *Return On Investment dan Residual Income (RI) PT Darya Varia Laboratoria, Tbk.*

Permasalahan yang terjadi pada PT Darya Varia Laboratoria, Tbk. dapat diketahui ketika ROI periode 2013 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Darya Varia Laboratoria, Tbk. periode 2013, penjualan dan total aset mengalami peningkatan namun laba perusahaan menurun. Hasil *turnover* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memperhatikan peningkatan penjualan dan kebijakan perusahaan mengenai total persediaan perusahaan yang mengalami peningkatan sebesar 55,6% dibandingkan peningkatan persediaan pada periode 2012 sebesar 12,14%. Penjualan PT Darya Varia Laboratoria, Tbk. pada periode 2013 mengalami peningkatan sebesar 1,33%, sedangkan peningkatan penjualan pada periode 2012 sebesar 20,84%.

Hasil dari *margin* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan biaya yang cukup besar untuk kegiatan operasional seperti beban penjualan dan pemasaran berupa iklan dan promosi, beban administrasi berupa biaya perbaikan dan pemeliharaan yang meningkat hampir 2x lipat. Peningkatan biaya operasional perusahaan pada periode 2013 sebesar 8,47% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 1,33%.

Nilai RI pada periode 2013 mengalami penurunan sebesar 10.185.261 dari periode 2012 meskipun biaya modal perusahaan menurun, karena laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada periode 2013 mengalami penurunan dari periode 2012. Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada periode 2013 mengalami penurunan karena laba usaha perusahaan menurun. Faktor yang perlu diperhatikan pada penyebab penurunan laba usaha adalah besarnya penjualan dan biaya operasi perusahaan.

b. *Return On Investment dan Residual Income (RI) PT Kimia Farma (Persero), Tbk.*

Permasalahan yang terjadi pada PT Kimia Farma (Persero), Tbk. dapat diketahui ketika ROI periode 2013 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Kimia Farma (Persero), Tbk. periode 2013, penjualan, laba perusahaan dan total aset mengalami peningkatan, namun ROI mengalami penurunan. Hasil *turnover* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dalam mengelola aset perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan secara optimal, misalnya pemanfaatan aset yang belum digunakan.

Hasil dari *margin* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan biaya yang cukup besar untuk kegiatan operasional maupun proses produksi, peningkatan beban pokok penjualan perusahaan pada periode 2013 sebesar 19,39% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 16,44%. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada 2013 menurun.

Penurunan nilai RI disebabkan oleh adanya peningkatan biaya modal dari periode ke periode, peningkatan biaya modal tersebut disebabkan oleh WACC yang selalu mengalami peningkatan dari periode 2011 sampai dengan periode 2013.

c. *Return On Investment dan Residual Income (RI) PT Kalbe Farma, Tbk.*

Permasalahan yang terjadi pada PT Kalbe Farma, Tbk. dapat diketahui ketika ROI periode 2013 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Kalbe Farma, Tbk. periode 2013, penjualan, laba perusahaan dan total aset mengalami peningkatan, namun ROI mengalami penurunan. Hal tersebut terjadi karena hasil dari *turnover* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai aset yang tidak digunakan secara optimal sehingga perlu memperhatikan peningkatan penjualan dan kebijakan perusahaan mengenai total persediaan yang ada dalam perusahaan karena persediaan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 44,36% pada periode 2013 sedangkan peningkatan persediaan pada periode 2012 sebesar 24,07%. Penjualan PT Kalbe Farma, Tbk. pada periode 2013 mengalami peningkatan sebesar 17,33%, sedangkan peningkatan penjualan pada periode 2012 sebesar 24,97%.

Hasil dari *margin* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah

mengeluarkan biaya yang cukup besar untuk kegiatan operasional, peningkatan biaya operasional perusahaan pada periode 2013 sebesar 20,88% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 17,33%. Peningkatan biaya operasional perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada periode 2013 menurun.

Nilai RI pada periode 2013 negatif atau mengalami penurunan, karena nilai ROI pada periode 2013 berada dibawah WACC. Biaya modal pada periode 2013 melebihi laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada periode tersebut, karena WACC pada periode 2013 mengalami peningkatan yang cukup drastis dari periode sebelumnya akibat penggunaan hutang bank yang meningkat.

d. Return On Investment dan Residual Income (RI) PT Merck, Tbk.

Permasalahan yang terjadi pada PT Merck, Tbk. dapat diketahui ketika ROI periode 2012 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Merck, Tbk. periode 2012, laba perusahaan dan total aset mengalami penurunan, sedangkan penjualan perusahaan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil *margin* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan beban pokok penjualan yang cukup besar. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan pada periode 2012 sebesar 15,82% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 1,22%. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada 2012 menurun sehingga perusahaan perlu fokus pada peningkatan penjualan.

Nilai RI pada periode 2012 mengalami penurunan dari periode 2011, karena laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal mengalami penurunan pada periode tersebut. Nilai RI pada periode 2013 mengalami peningkatan dari periode 2012, karena laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dan biaya modal mengalami peningkatan pada periode tersebut.

e. Return On Investment dan Residual Income (RI) PT Pyridam Farma, Tbk.

Permasalahan yang terjadi pada PT Pyridam Farma, Tbk. dapat diketahui ketika ROI selama periode 2011 sampai dengan periode 2013 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Pyridam Farma, Tbk. periode 2012 dan periode

2013, penjualan, laba perusahaan dan total aset mengalami peningkatan, namun ROI mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil *margin* periode 2012 yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan beban pokok penjualan yang cukup besar. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan pada periode 2012 sebesar 23,33% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 16,98%. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada 2012 menurun sehingga perusahaan perlu fokus pada peningkatan penjualan.

Berdasarkan hasil *turnover* periode 2013 yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam memanfaatkan aset perusahaan, perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dalam mengelola aset perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan secara optimal. Faktor yang perlu diperhatikan adalah peningkatan penjualan dan kebijakan perusahaan mengenai total persediaan yang ada dalam perusahaan karena persediaan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 43,23% pada periode 2013 sedangkan peningkatan persediaan pada periode 2012 sebesar (15,16)%. Penjualan PT Pyridam Farma, Tbk. pada periode 2013 mengalami peningkatan sebesar 8,95%, sedangkan peningkatan penjualan pada periode 2012 sebesar 16,98%.

Nilai RI pada 2012 mengalami penurunan dari periode 2011, karena perbandingan antara besarnya pertumbuhan laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan besarnya pertumbuhan biaya modal yang tidak sebanding. Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada periode 2012 mengalami pertumbuhan sebesar 3,8% dari periode 2011, sedangkan biaya modal pada periode 2012 mengalami pertumbuhan sebesar 13,67% dari periode 2011. Nilai RI pada 2013 mengalami peningkatan dari periode 2012, karena perbandingan antara besarnya pertumbuhan laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan besarnya pertumbuhan biaya modal yang tidak sebanding. Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada periode 2013 mengalami pertumbuhan sebesar 16,72% dari periode 2012, sedangkan biaya modal pada periode 2013 mengalami pertumbuhan sebesar 118,37% dari periode 2012. Nilai RI perusahaan negatif pada periode 2011 sampai dengan periode 2013, karena nilai ROI setiap periode berada dibawah WACC masing-masing periode tersebut.

f. *Return On Investment* dan *Residual Income* (RI) PT Tempo Scan Pacific, Tbk.

Permasalahan yang terjadi pada PT Tempo Scan Pacific, Tbk. dapat diketahui ketika ROI selama periode 2011 sampai dengan periode 2013 mengalami penurunan. Berdasarkan data dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan PT Tempo Scan Pacific, Tbk. periode 2012 dan periode 2013, penjualan, laba perusahaan dan total aset mengalami peningkatan, namun ROI mengalami penurunan.

Berdasarkan hasil *margin* periode 2012 yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan beban pokok penjualan yang cukup besar. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan pada periode 2012 sebesar 15,7% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 14,73%. Peningkatan beban pokok penjualan perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada 2012 menurun sehingga perusahaan perlu fokus pada peningkatan penjualan.

Berdasarkan hasil *turnover* periode 2013 yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam memanfaatkan aset perusahaan, perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dalam mengelola aset perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan secara optimal. Faktor yang perlu diperhatikan adalah peningkatan penjualan dan kebijakan perusahaan mengenai total persediaan yang ada dalam perusahaan karena persediaan perusahaan mengalami peningkatan sebesar 30,86% pada periode 2013 sedangkan peningkatan persediaan pada periode 2012 sebesar 5,28%. Penjualan PT Tempo Scan Pacific, Tbk. pada periode 2013 mengalami peningkatan sebesar 3,37%, sedangkan peningkatan penjualan pada periode 2012 sebesar 14,73%.

Hasil dari *margin* yang mengalami penurunan mengindikasikan bahwa perusahaan telah mengeluarkan biaya yang cukup besar untuk kegiatan operasional, hal tersebut dapat diketahui dari peningkatan biaya operasional perusahaan pada periode 2013 sebesar 12,38% sedangkan peningkatan penjualan perusahaan sebesar 3,37%. Peningkatan biaya operasional perusahaan yang lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan perusahaan membuat nilai ROI pada 2013 menurun.

Nilai RI pada 2013 mengalami penurunan dari periode 2012, karena perbandingan antara besarnya pertumbuhan laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dengan besarnya pertumbuhan biaya modal yang tidak sebanding. Laba operasi bersih

setelah pajak (NOPAT) pada periode 2013 mengalami pertumbuhan sebesar 0,44% dari periode 2012, sedangkan biaya modal pada periode 2013 mengalami pertumbuhan sebesar 11,25% dari periode 2012. Nilai RI perusahaan positif pada periode 2011 sampai dengan periode 2013, karena nilai ROI setiap periode berada diatas WACC masing-masing periode tersebut. Pencapaian nilai RI yang positif menunjukkan bahwa perusahaan tidak terbebani oleh biaya modal sehingga perusahaan dapat memenuhi tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor dan pemegang saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan, analisis dan interpretasi terhadap *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2011 sampai dengan periode 2013, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi jika diukur dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) secara *time series analysis* menunjukkan bahwa *Return On Investment* (ROI) masing-masing perusahaan bernilai positif dan fluktuatif. *Return On Investment* (ROI) perusahaan mengalami penurunan karena perusahaan mempunyai aset yang tidak digunakan secara optimal, peningkatan biaya operasional maupun beban pokok penjualan yang besar atau tidak sebanding dengan peningkatan penjualan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi jika diukur dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) secara *cross sectional approach* menunjukkan bahwa rata-rata ROI industri yang dihasilkan perusahaan sub sektor farmasi dapat dikatakan kurang baik. Hal tersebut terlihat dari nilai ROI rata-rata industri pada periode 2011 sampai dengan 2013 yang positif namun mengalami penurunan. Rata-rata ROI industri pada periode 2011 sebesar 16,47% mengalami penurunan menjadi 13,19% pada periode 2012, kemudian mengalami penurunan menjadi 12,87% pada periode 2013. Perusahaan yang memiliki rata-rata *Return On Investment* (ROI) perusahaan diatas rata-rata *Return On Investment* (ROI) industri secara keseluruhan adalah PT Merck, Tbk. dan PT Kalbe Farma, Tbk.
2. Kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi jika diukur dengan menggunakan *Residual*

- Income* (RI) secara *time series analysis* menunjukkan bahwa *Residual Income* (RI) masing-masing perusahaan bernilai positif dan fluktuatif selain PT Pyridam Farma, Tbk. *Residual Income* (RI) PT Kalbe Farma, Tbk. pada periode 2013 juga bernilai negatif. Kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi jika diukur dengan menggunakan *Residual Income* (RI) secara *cross sectional approach* menunjukkan bahwa rata-rata RI industri yang dihasilkan perusahaan sub sektor farmasi dapat dikatakan kurang baik. Rata-rata RI industri periode 2011 sampai dengan 2013 menunjukkan rata-rata positif dan mengalami peningkatan menjadi Rp 1.848.659.274 pada periode 2012, namun mengalami penurunan pada periode 2013 menjadi Rp 489.786.433. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada perusahaan sub sektor farmasi yang mempunyai rata-rata *Residual Income* (RI) perusahaan diatas rata-rata *Residual Income* (RI) industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor farmasi secara keseluruhan belum mampu mengolah modal yang diinvestasikan guna mendapatkan keuntungan yang maksimal. *Residual Income* (RI) negatif disebabkan oleh *Return On Investment* (ROI) yang berada dibawah WACC perusahaan. WACC perusahaan yang meningkat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang buruk karena mempunyai biaya modal yang tinggi, sehingga menyebabkan laba perusahaan menurun.
3. Berdasarkan analisis hasil akhir ROI dan RI perusahaan sub sektor farmasi secara keseluruhan periode 2011 sampai dengan periode 2013 menunjukkan bahwa PT Kalbe Farma, Tbk. dan PT Merck, Tbk. memiliki tingkat ROI yang lebih baik bila dibandingkan dengan perusahaan lainnya karena berada diatas rata-rata industri, namun rata-rata RI kedua perusahaan tersebut masih berada dibawah rata-rata industri. Informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis ROI dan RI tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Kalbe Farma, Tbk. dan PT Merck, Tbk. cukup baik jika ditinjau berdasarkan hasil ROI karena perusahaan mampu mengoptimalkan laba atas penjualan dan investasi yang dilakukan selama periode 2011 sampai dengan periode 2013, namun perusahaan belum efektif dalam menggunakan biaya modal perusahaan sehingga perusahaan belum mampu merealisasikan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham dan investornya.
- ## B. SARAN
- Berdasarkan kesimpulan mengenai hasil perhitungan, analisis dan interpretasi terhadap *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) pada perusahaan sub sektor farmasi periode 2011 sampai dengan periode 2013, maka saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini sebagai berikut:
1. Saran bagi Perusahaan
 - a. Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi yang dinilai dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI) secara *time series analysis* dan *cross sectional approach*, maka seluruh perusahaan dalam sub sektor farmasi diharapkan lebih memperhatikan kebijakan perusahaan mengenai penggunaan aset perusahaan, melakukan pengendalian biaya operasional maupun beban pokok penjualan.
 - b. Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan perusahaan sub sektor farmasi yang dinilai dengan menggunakan *Residual Income* (RI) secara *time series analysis* dan *cross sectional approach*, maka seluruh perusahaan dalam sub sektor farmasi diharapkan mampu menstabilkan biaya modal yang efisien, sehingga perusahaan dapat mencapai laba yang maksimal.
 - c. Perusahaan sub sektor farmasi diharapkan menyertakan unsur biaya modal perusahaan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Residual Income* (RI). Penggunaan kedua metode tersebut secara bersamaan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan sesungguhnya, karena kedua metode tersebut bersifat menyeluruh dan saling melengkapi.
 2. Saran bagi Investor

Investor perlu menilai kinerja keuangan perusahaan dapat memberikan kembalian investasi sesuai yang diharapkan investor atau tidak ketika akan menanamkan modal. Investor dapat menilai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil *Return On Investment* (ROI) yang semakin tinggi maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil *Residual Income* (RI) yang baik adalah *Residual Income* (RI) yang bernilai positif karena menunjukkan perusahaan tersebut dapat mengembalikan biaya investasi yang ditanamkan, dan sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. 2011. *Prosedur Penelitian ed. Revisi VI*. Jakarta: PT Rineka Cipta
- Brealey, Richard A dan Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene. Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan II ed. 10*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmawan, Deni. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Garrison, Ray H, Eric W. Noreen. 2007. *Akuntansi Manajerial*. diterjemahkan oleh A. Totok Budisantoso. Jakarta: Salemba Empat
- Hamidi. 2007. *Metode Penelitian dan Teori Komunikasi*. Malang: UMM Press
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hansen, Don R. Maryanne M. Mowen. 2013. *Akuntansi Manajerial Ed. 8*. Jakarta: Salemba Empat
- Hariadi, Bambang. 2006. *Akuntansi Manajemen Suatu Sudut Pandang*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara
- Hunger, J. David dan Thomas L. Wheelen. diterjemahkan oleh Julianto Agung. 2009. *Manajemen Strategis*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Keown dkk. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Ed. 10*, Jilid 2. Jakarta: PT Indeks.
- Martono, Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen ed. 3*. Jakarta: Salemba Empat
- Munawir, H.S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan. Ed. 4*. Yogyakarta: Erlangga
- Nazir, Moh. 2011. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Prawironegoro, Darsono. 2005. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Diadit Media
- Purhantara, Wahyu. 2010. *Metode Penelitian Kualitatif untuk Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sholihin, Mahfud. 2004. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga
- Sugiri, Slamet. Sulastiningsih. 2004. *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: YKPN
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Weston, J Fred. Eugene F. 2004. *Dasar-dasar manajemen keuangan jilid 2*. Jakarta: Erlangga

Internet

- “Berita terbaru ekonomi dan bisnis” diakses pada tanggal 27 September 2014 dari www.neraca.co.id
- “Penjualan Pasar Farmasi RI Akan Tembus Rp 114 Triliun” diakses pada tanggal 27 September 2014 dari www.bisnis.liputan6.com
- “Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor HK.02.02/MENKES/068/I/2010” diakses pada tanggal 26 September 2014 dari www.depkes.go.id
- “Sektor-industri-barang-konsumsi/sub-sektor-farmasi” diakses pada tanggal 26 September 2014 dari www.sahamok.co.id
- “Sertifikat Bank Indonesia” diakses pada tanggal 22 September 2014 dari www.bi.go.id